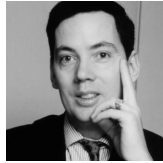


Chronique financière et boursière



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Banque Paribas

Cob. Portée du visa. Mission de protection des intérêts des investisseurs

Paris, 19 mai 1998, Buckel/Fermière du Casino municipal de Cannes.

Doit être rejetée la requête tendant à l'annulation du visa de la Cob au motif que celle-ci ne se serait pas assurée de l'information donnée aux investisseurs alors que le visa délivré par la Commission n'implique ni approbation de l'opportunité, ni appréciation des modalités de l'opération soumise à son contrôle, et ne vaut pas davantage authentification des éléments comptables et financiers contenus dans la note d'opération. Le contrôle de la Commission vise seulement à vérifier la pertinence et la cohérence de l'information diffusée aux investisseurs.

On se souvient du contentieux qui avait opposé un actionnaire minoritaire de la société Fermière du Casino municipal de Cannes (SFCMC) à l'actionnaire majoritaire de celle-ci à l'occasion du vote d'un bloc de titres et qui avait donné lieu à l'annulation de la décision du CMF pour vice de forme, celle-ci ayant été prise sous forme d'une consultation écrite (15). A l'occasion d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription dont la note d'opération a fait l'objet d'un visa par la Cob, le même actionnaire minoritaire conteste la régularité de cette décision de la Commission, estimant que l'autorité de contrôle n'a pas assuré pleinement sa mission de protection des intérêts des épargnants. Au soutien de sa requête, l'actionnaire contestataire considère, notamment, que la Commission a omis d'insérer dans la note d'opération un avertissement concernant une décision postérieure de sa part d'ouvrir une enquête sur cet émetteur. Selon le requérant, cette enquête constituait un motif légitime de suspendre l'opération en cours. En conséquence, il sollicitait l'annulation du visa de la Cob. En d'autres termes, le requérant faisait essentiellement grief à la Commission d'avoir délivré son visa sans s'assurer de l'information donnée aux investisseurs sur les engagements financiers pris par les actionnaires principaux envers l'émetteur, notamment, sans remettre en cause la valorisation d'une participation objet d'un contentieux (cf. ci-dessous l'arrêt de la cour d'appel du 25 juin 1998). La cour rejette les arguments du requérant. En premier lieu, elle rappelle que «le visa délivré par la Commission n'implique ni approbation de l'opportunité, ni appréciation des modalités de l'opération

soumise à son contrôle, et ne vaut pas davantage authentification des éléments comptables et financiers contenus dans la note d'opération, le contrôle de la Commission visant à vérifier la pertinence et la cohérence de l'information diffusée aux investisseurs». Cette décision, qui doit être approuvée sans réserve, est dans la droite ligne de la jurisprudence. Le visa constitue un véritable acte d'autorisation, et non une simple mesure informative. C'est ce qui explique que son absence justifie de la remise en cause d'une opération réalisée par appel public. Le visa apparaît ainsi comme «un acte indispensable à la procédure d'appel public, il en fait partie intégrante» (16). L'importance que revêt l'obtention du visa explique les pouvoirs reconnus au président de la Cob de requérir du président du tribunal de grande instance de Paris d'ordonner la suspension des souscriptions et des versements et l'annulation des opérations effectuées sans l'obtention de ce visa. En matière d'offre publique, la jurisprudence a précisé que le visa apposé par la Cob sur la note d'information publiée en vue de la mise en œuvre d'une offre publique est un acte préalable et nécessaire qui conditionne l'ouverture de l'offre publique et qui, dès lors, produit des effets juridiques et se trouve de ce fait susceptible de recours (17). Par la délivrance de ses visas sur les documents d'information destinés au public ou aux actionnaires dont l'épargne se trouve sollicitée par le biais d'une offre publique, la Cob exerce sa prérogative de protection de l'épargne investie en valeurs mobilières qu'elle tient des dispositions de l'article 1^{er} de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 (18). L'octroi du visa ne se limite pas à un simple contrôle formel de l'information par la Commission ; celle-ci certifie qu'ont été vérifiées la pertinence et la cohérence de cette information (19). Autrement dit, la Cob a «seulement pour mission de vérifier l'objectivité des informations données sur le placement sans lui permettre d'en juger la qualité ou l'opportunité et encore moins d'exercer un pouvoir d'autorisation» (20). Au cas présent, la cour estime que le prospectus, qui comprend le document de référence et la note d'opération, «expose avec précision [...] dans quelles circonstances est né le litige [...] ; qu'il mentionne les réserves formulées par les commissaires aux comptes sur l'évaluation de la participation cédée [...] ; que dans un avertissement porté sur la note d'opération, la Commission a attiré l'attention du public sur les réserves exprimées par les commissaires aux comptes [...] ; que les engagements de recapitalisation pris par les actionnaires de contrôle [...] ont été portés à la connais-

sance des investisseurs dans le prospectus. Considérant en conséquence, qu'en délivrant son visa sur la note d'opération relative à l'augmentation de capital de la SFCMC, la Cob n'a pas manqué à sa mission de protection des intérêts des investisseurs, ni commis d'erreur dans l'appréciation des informations diffusées à l'occasion de cette opération financière». Il convient d'approuver sans réserve cette décision qui délimite clairement la mission de la Commission en matière de délivrance de visa. Au surplus, on mentionnera que la Commission écarte l'argument d'absence de mention dans le prospectus de l'ouverture d'une enquête par la Commission, au motif que cet élément «n'est pas de nature à entraîner l'annulation de visa litigieux».

(15) Paris, 28 mai 1997, Buckel/Partouche et Société fermière du casino municipal de Cannes, *Banque & Droit*, n° 54, juillet-août 1997, p. 34, note H. de Vauplane.

(16) C. Ducouloux-Favard, «Régime juridique des visas, agréments et numéros d'enregistrement de la Cob», *Bull. Joly Bourse* 1994, § 82, p. 435.

(17) Paris, 7 juillet 1995, *JCP éd.E.1995*, Pan. 902, p. 279, *Banque & Droit* n° 42, juillet-août 1995, p. 27 chron. F. Peltier.

(18) Paris, 28 février 1997, *Banque & Droit*, n° 52, mars-avril 1997, p. 35, note H. de Vauplane ; Paris, 13 novembre 1996, *Banque & Droit*, n° 51, janvier-février 1997, chronique H. de Vauplane, p. 32.

(19) Paris, 13 novembre 1996, *Banque & Droit*, n° 51, janvier-février 1997, chronique H. de Vauplane, p. 32.

(20) Cass. com. 9 juillet 1996, *Bull. Joly Bourse* 1996, p. 609, § 95, note H. de Vauplane.